

EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

I. Introducción

Es bien sabido que el país ha venido atravesando desde comienzos de la actual década una situación claramente desfavorable en el frente externo, como reflejo de la confluencia de una serie de fenómenos. En efecto, aparte de que la finalización del período de la bonanza cafetera determinó un recorte de los ingresos, las exportaciones no tradicionales comenzaron a enfrentar condiciones adversas, producto de diversos factores, entre los cuales cabe citar el resurgimiento del proteccionismo en los países industriales en el marco de una coyuntura recesiva; la sobrevaloración del peso colombiano, resultado tanto del bajo índice de ajuste nominal de la paridad en la pasada época de bonanza, como del fortalecimiento del dólar norteamericano frente a otras divisas; y las drásticas devaluaciones de las monedas de Venezuela y Ecuador en 1982 y 1983 junto con las medidas restrictivas en las importaciones en esos países, dada la importancia de tales mercados para las exportaciones menores colombianas. Estos eventos han significado una reducción sustancial de la dinámica de nuestros ingresos corrientes. Al mismo tiempo, tanto el volumen como el precio de los bienes importados registraron ascensos en especial durante 1980; lo que determinó el surgimiento de una balanza comercial crecientemente deficitaria. Esta situación, en sus inicios, y hasta 1982 pudo ser compensada con ingresos de capital, en un entorno aún relativamente favorable en los medios financieros internacionales y mientras el país ostentaba una sólida posición de reservas; pero bien pronto las crisis financieras de los más importantes países latinoamericanos determinaron una notable reducción de las corrientes de capital de crédito, que se hizo manifiesta desde 1983. A pesar de que Colombia no había acumulado deudas externas de las magnitudes de otros países de la región, los medios financieros del exterior tendieron a generalizar su política de restricción crediticia, y el país se vio así

privado de la posibilidad de financiar en parte, con recursos externos el déficit comercial, mientras obraban sus políticas de ajuste, debiendo acudir entonces, para ello, básicamente a las reservas acumuladas durante el segundo quinquenio de la década pasada. Por eso la caída de éstas en los últimos años ha sido muy rápida, y ha sido el ritmo de este descenso el que ha ocasionado inquietud y no el hecho mismo de que disminuyan, ya que, como se recuerda, tal movimiento estaba previsto desde el momento mismo en que se inició el proceso de su acumulación. En efecto, el cuantioso monto de las reservas, que a fines de 1981 alcanzaba US\$ 5.630 millones, tenía como objeto garantizar una normal marcha de las transacciones externas durante el período de la post-bonanza, aunque obviamente no era posible prever que éste estaría acompañado de una severa contracción crediticia internacional y de la persistencia de elevadas tasas de interés en el exterior.

Es pertinente señalar además, que el propio descenso de las reservas menguó los ingresos derivados de su inversión en el exterior en tanto que, por el contrario, los intereses a pagar por la deuda externa —contratada en parte notable entre 1979 y 1982— comenzaron a demandar apreciables montos de divisas, en particular por aquellos créditos atados a las variables tasas de interés internacionales. Se generó así un balance negativo en las cuentas de servicios financieros, con lo cual se presionó aún más la reducción de las reservas. Por fortuna y ante el apreciable stock de las mismas, el margen con que ha contado el país ha sido amplio y ha permitido financiar el resultado desfavorable del intercambio comercial y atender oportunamente el servicio de la deuda externa en los últimos dos años, sin llegar a un agotamiento de dichas reservas. En efecto, éstas contabilizaban a fines de diciembre US\$ 1.795 millones (saldo neto).

Resulta claro que en esta situación, el ajuste no puede seguir una trayectoria similar a la del pasado inmediato, poniéndose de manifiesto por el contrario, la necesidad de preservar un nivel adecuado de activos externos. Sobre el particular es importante subrayar el hecho de que no se ha esperado a que las reservas desciendan hasta los niveles actuales para iniciar las acciones tendientes a corregir los desequilibrios pues, como es pertinente recordar, tales políticas fueron puestas en práctica de manera oportuna, cuando se perfilaban con fuerza las tendencias deficitarias en la cuenta corriente y comenzaban a restringirse los flujos financieros; y han ido ganando en intensidad a medida que la evolución de las circunstancias lo ha hecho aconsejable. Cabe señalar igualmente que algunos de los proyectos que hoy permiten mirar con cierto optimismo el panorama futuro del sector externo, en particular los relativos al sector de la minería, se remontan a varios años atrás, aun antes de iniciarse el citado proceso de la caída de las reservas. En estas circunstancias, resulta de indudable interés observar las actuales tendencias y perspectivas del sector externo.

II. Algunas observaciones sobre las estadísticas del sector externo

Antes de abordar el análisis de los distintos elementos que conforman el sector, conviene hacer una breve digresión sobre algunas de las estadísticas que se utilizan para describirlo.

Así, es frecuente acudir a las cifras de la balanza cambiaria que elabora el Banco de la República, para referirse a los resultados del comercio exterior, y si bien es cierto que aquella constituye un importante aspecto de los mismos, no parece la más apropiada para evaluar los resultados de determinadas políticas. El ejemplo más elocuente de esta situación es el relativo al impacto de las medidas de restricción selectiva de las importaciones puestas en práctica desde finales del año 1982. Si se observan las cifras de los giros para cancelar las importaciones que registra la citada balanza de cambios, los resultados parecerían indicar una eficacia limitada de la política, puesto que el valor de tales giros en 1984 ha sido inferior al del año pasado apenas en un porcentaje mínimo. En realidad, para comprender mejor el fenómeno de los giros al exterior es necesario tener presente que el pago efectivo de los bienes importados se produce con cierto retardo res-

pecto a la fecha de su ingreso al país, sobre todo en el caso de las importaciones de bienes de capital y en el de las efectuadas con créditos externos, que en Colombia constituyen una fracción significativa del total. Por tal razón, en este caso concreto, para examinar la evolución de las importaciones conviene referirse más bien a las estadísticas de las aduanas, procesadas como se sabe por el DANE. Igualmente es importante consultar los valores de los registros de importación aprobados por el INCOMEX que, al revés de lo que ocurre con el caso de los giros, anticipan el monto de las importaciones, pudiendo servir así como indicadores de su trayectoria previsible en el inmediato futuro.

Similares problemas de rezagos entre las diversas estadísticas, pueden señalarse para el caso de las exportaciones, en particular las relativas al café, cuyos reintegros en determinadas coyunturas se efectúan en algunas ocasiones, aún antes de que la venta efectiva se produzca, como sucedió a fines del año pasado, cuando la Junta Monetaria (Resoluciones 90 y 103 de 1983) autorizó el reintegro de divisas de préstamos externos obtenidos para financiar la comercialización del grano. Esto determinó que el valor de algunas exportaciones cafeteras de 1984 quedara registrado en los reintegros de 1983. Asimismo, es sabido que la Federación Nacional de Cafeteros debe atender obligaciones externas con divisas de las exportaciones que de otro modo serían reintegradas al Banco de la República. Como consecuencia de estos fenómenos, los valores contabilizados en la balanza cambiaria en las exportaciones de café, no resultan congruentes con los movimientos reales y así, en 1984, son inferiores a los del año anterior a pesar del avance en el volumen y la mejoría del precio del grano.

En lo atinente a las exportaciones menores y dada la estructura de las mismas —donde prevalecen los bienes de consumo— las cifras cambiarias, en general, reflejan más adecuadamente las tendencias de los movimientos reales, aunque la ampliación de los plazos de reintegros de exportaciones a Venezuela y Ecuador, establecida desde 1983, puede también introducir algunos desfases.

Desde luego, la balanza cambiaria constituye un sistema estadístico de gran utilidad para explicar las variaciones en las reservas internacionales de acuerdo con los ingresos y

egresos efectivos corrientes y de capital, de divisas, oro u otros activos externos en el Banco de la República y en este sentido es claramente un importante instrumento de análisis de sus movimientos. Empero, a nivel de ciertas operaciones, como las citadas del comercio exterior y sus políticas, no resulta por sí misma la más apropiada. En éste, como en tantos otros campos, es posible examinar un mismo fenómeno con metodologías diversas y todo ello enriquece al analista serio, aunque puede resultar confuso y desorientador para quien no hace el trabajo de estudiar con cuidado las características, las ventajas y las limitaciones de las metodologías que se emplean.

Hechas las anteriores salvedades, cabe iniciar el examen de los aspectos sobresalientes en la evolución del sector externo. Para el efecto seguiremos el esquema y las estadísticas de la balanza de pagos, la cual incluye, en la cuenta corriente las operaciones comerciales de bienes, servicios y rentas, y en la de capital, los movimientos de inversión extranjera y endeudamiento externo. Además, se registran las operaciones con el oro y otras transacciones, de cuya conjunción se producen las variaciones en las reservas internacionales. En la balanza de pagos, a diferencia de lo que ocurre en la balanza cambiaria, las transacciones comerciales se contabilizan de acuerdo con los datos de aduanas e incluyen algunos valores que no se registran en la balanza cambiaria, como son ciertas operaciones petroleras y algunos empréstitos externos utilizados directamente en el exterior.

III. Cuenta corriente

A. Balanza comercial

En lo que respecta al comercio externo, el hecho más significativo es sin duda el esfuerzo y los favorables resultados que se han obtenido para superar la creciente brecha entre exportaciones e importaciones que se configuró al despuntar la presente década y que en 1982 alcanzó un valor máximo de US\$ 1.811 millones, de acuerdo con las cifras de aduanas, valoradas en términos FOB (sin incluir fletes ni seguros). Dicho desequilibrio ha comenzado a reducirse de manera significativa y así en los primeros nueve meses de 1984 (en el momento de escribir estas Notas el último dato de comercio corresponde a septiembre) el déficit comercial llegaba a US\$ 518 millones, inferior a la mitad del registrado en igual lapso del año pasado.

CUADRO 1
Balanza comercial de Colombia
(US\$ millones)

	Exportaciones FOB	Variación %	Importaciones FOB	Variación %	Balanza comercial
1976	1.745.2		1.545.1		200.1
1977	2.443.2	40.0	1.825.4	18.1	617.8
1978	3.002.7	22.9	2.544.9	39.4	457.8
1979	3.300.4	9.9	2.894.0	13.7	406.4
1980	3.945.0	19.5	4.151.8	43.5	-206.8
1981	2.956.4	-25.1	4.640.6	11.8	-1.684.2
1982	3.095.0	4.7	4.905.8	5.7	-1.810.8
1983	3.080.9	-0.5	4.477.9	-8.7	-1.397.0
1983*	2.237.6	-3.0	3.348.9	-9.6	-1.111.3
1984*	2.599.7	16.2	3.117.5	-6.9	-517.8

* Hasta septiembre.

Fuente: DANE.

Este resultado conjuga los efectos de una política orientada, de un lado a estimular las exportaciones no tradicionales, procurando al mismo tiempo mantener la estabilidad en el mercado del café y, de otro, a racionalizar y limitar en forma selectiva las importaciones. Por lo anterior, la reducción anotada en el déficit comercial obedece tanto a un incremento en el valor de las ventas externas como a un recorte de las importaciones.

En lo referente a las exportaciones, se ha contado con una evolución favorable del mercado internacional del café y una positiva reacción de las exportaciones no tradicionales. En efecto, como se ha venido explicando con mayor detalle en la sección de economía cafetera en la Revista del Banco, en la trayectoria del comercio externo del café se destaca la progresiva recuperación del precio externo del grano, como resultado, principalmente, de fenómenos climáticos que han afectado algunas zonas productoras, sin desconocer la importancia de la limitación concertada en el Pacto Internacional del grano, en cuya reanudación y buen funcionamiento Colombia ha logrado un papel destacado. De esta manera, en 1984 el país ha podido incrementar sus ventas externas del grano en un 10.7% en términos de volumen y en un 17.1% en términos de valor, respecto al año precedente, según datos provisionales.

Las exportaciones diferentes al café igualmente han observado en conjunto un comportamiento satisfactorio, no obstante persistir condiciones restrictivas en los mercados de los países vecinos y de las naciones industriales a pesar del deterioro en el precio de productos

como el azúcar. Por lo anterior, si se examina en detalle el desarrollo de estas ventas, cuyas últimas estadísticas a nivel desagregado también se remontan a septiembre, se aprecia una diversidad de resultados. En efecto, como se observa en el cuadro adjunto, los bienes de origen primario señalan avance en la primera parte del año respecto a similar período de 1983; renglones como el banano, el algodón y en menor medida las flores registran crecimiento, aunque el azúcar, la carne y el tabaco continúan deteriorándose. Asimismo, los productos manufacturados comienzan a mostrar un significativo repunte, en particular el papel y los productos de la industria editorial, los productos metálicos y el material de transporte. Por su parte,

los bienes de origen mineral observan un importante avance; sobresalen las ventas de ferroníquel y carbón, con valores estimados para el presente año de US\$ 67 millones y US\$ 25 millones, respectivamente. Como es sabido, en particular en lo referente al carbón, los programas de explotación y ventas externas apenas comienzan, esperándose que en los próximos años se consoliden y amplíen. En efecto, aunque resulta difícil predecir las condiciones de precios y mercados de estos bienes, se espera que en el próximo año las ventas externas del ferroníquel superen los US\$ 100 millones y las de carbón se acerquen a US\$ 170 millones, y que en 1986, tales valores lleguen a niveles del orden de US\$ 170 millones y US\$ 270 millones, respectivamente.

CUADRO 2
Principales exportaciones diferentes de café
(Millones de US\$)

	1981	1982	Variación %	1983	Variación %	Hasta septiembre		
						1983	1984	Variación %
Productos agrícolas	530.0	462.9	-12.7	413.1	-10.8	273.0	336.0	23.1
Banano	122.4	151.5	23.8	147.7	-2.5	95.0	149.0	56.8
Flores	108.6	111.5	2.7	120.6	8.2	90.0	96.0	6.7
Algodón	148.4	66.5	-55.2	22.5	-66.2	14.0	35.0	150.0
Azúcar	76.9	54.7	-28.9	68.9	26.0	36.0	29.0	-19.4
Carne de ganado	54.1	46.1	-14.8	30.5	-33.8	20.0	9.0	-55.0
Tabaco	19.6	32.6	66.3	22.9	-29.8	18.0	18.0	—
Productos de la industria manufacturera	724.0	688.0	-5.0	519.6	-24.5	374.5	384.9	2.8
Calzado, textiles y confecciones	176.2	183.9	4.4	91.2	-50.4	65.4	52.6	-19.6
Papel, cartón y libros	90.9	74.0	-18.6	57.0	-23.0	37.5	52.5	40.0
Químicos y farmacéuticos	78.2	76.5	-2.2	89.7	17.2	60.7	55.9	-7.9
Artículos de metales básicos	62.4	68.0	9.0	75.2	10.6	48.7	50.2	3.1
Productos alimenticios	94.1	67.9	-27.8	72.0	6.0	60.0	72.2	20.3
Equipo mecánico y eléctrico	63.8	62.7	-1.7	31.7	-49.4	24.7	19.0	-23.1
Cueros, pieles y sus manufacturas	39.7	49.4	24.4	30.2	-38.9	23.0	18.0	-21.7
Equipo de transporte	30.2	16.2	-46.4	10.2	-37.0	6.8	21.6	...
Cemento	31.3	34.3	9.6	19.9	-42.0	17.0	12.0	-29.4
Plásticos	25.4	26.9	5.9	26.8	-0.4	18.7	23.1	23.5
Vidrio y sus productos	14.9	11.3	-24.2	8.2	-27.4	6.3	5.4	-14.3
Madera y sus productos	16.9	16.9	—	7.5	-55.6	5.7	2.4	-57.9
Productos minerales	107.6	269.1	150.1	532.7	100.0	346.5	401.8	16.0
Derivados del petróleo	33.5	212.8	535.2	434.1	104.0	299.3	343.9	14.9
Fuel Oil	32.3	212.8	558.8	381.3	79.2	287.0	321.0	11.8
Otros	1.2	—	—	52.8	—	12.3	22.9	86.2
Total carbón	9.5	13.9	46.3	16.5	18.7	12.0	21.9	82.5
Térmico	6.3	11.2	77.8	14.5	29.5	10.6	17.9	68.9
Coque	3.2	2.7	-15.6	2.0	-25.9	1.4	4.0	...
Ferroníquel	—	2.2	—	46.0	...	20.9 (1)	26.0 (1)	24.4
Esmeraldas	64.1	40.2	-37.3	35.2	-12.4	14.3	10.0	-30.1
Platino	0.5	—	—	0.9	—	—	—	—
Otras exportaciones	171.5	113.5	-33.8	109.3	-3.7	88.0	121.8	38.4
Total productos	1.533.1	1.533.5	—	1.574.7	2.7	1.082.0	1.244.5	15.0

(1) Primer semestre.

... Variación muy alta por base reducida.

Fuente: DANE y Cerromatosa.

De igual manera, son alentadoras las proyecciones petroleras, que permitirán al país dejar su condición de importador de hidrocarburos y convertirse en exportador neto de los mismos. Cabe anotar que hasta el presente, si bien ECOPETROL ha debido importar un creciente monto de crudo y de gasolina para atender la demanda interna y complementar la producción doméstica, ha efectuado también exportaciones de derivados como el **fuel-oil**, en cuantía significativa sobre todo en los dos últimos años. Así, en 1984 se estima su valor en US\$ 450 millones, algo superior al del año pasado, pero más del doble del correspondiente a 1982. Cabe anotar que estos recursos, por autorización expresa del Estatuto Cambiario, se han utilizado directamente para cancelar las importaciones aludidas de hidrocarburos y gasolina, y para atender otros gastos en moneda extranjera de ECOPETROL, por lo cual quedan excluidos de los registros cambiarios.

Un hecho significativo del panorama petrolero lo constituye la participación activa de la Empresa Colombiana de Petróleos, ECOPETROL, en la explotación de los nuevos yacimientos, dentro de la modalidad de contratos de asociación con empresas extranjeras.

B. Desarrollos recientes de política de comercio exterior

1. La promoción de exportaciones. Continuando con la política de intensificar los estímulos a las ventas externas, en particular de las diferentes al café, durante el año de 1984 se produjeron importantes decisiones en los órdenes cambiario, tributario, crediticio, institucional y de promoción, buscando que esta actividad descansa sobre bases sólidas en el largo plazo, a tiempo que se buscan incentivos específicos para hacer frente al desfavorable entorno externo antes descrito.

Tal vez una de las acciones más significativas se refiere al decidido propósito de superar el rezago cambiario que restaba competitividad a los bienes nacionales en el exterior. Durante 1984 se aceleró el ritmo de la devaluación gradual, a una tasa que a finales de noviembre y en términos anuales se situaba en 28.3%, notablemente por encima de la tasa de inflación, que para los precios al por mayor, en el mismo período alcanzaba 19.5%; es decir, se ha revertido la tendencia que condujo a sobrevalorar nuestro signo monetario. Si bien es

cierto que la baja inflación en los países industriales, el continuo fortalecimiento del dólar frente a las euromonedas, y las devaluaciones de las monedas latinoamericanas, han neutralizado en parte los esfuerzos para lograr una paridad del peso más competitiva, se estima que en 1984, la tasa de cambio real ponderada del peso con respecto a un conjunto representativo de monedas ha logrado devaluarse en 7.0%. Una característica que se debe destacar en este ajuste es que haya ocurrido en un lapso breve, pero sin que se hayan ocasionado los innegables traumatismos de una devaluación brusca. Con las nuevas condiciones cambiarias, mejoró la competitividad de los productos colombianos en el exterior y se aumentó la rentabilidad de la actividad exportadora. Al propio tiempo se corrigió en buena parte la distorsión de los precios de Colombia comparados con los del exterior, que se genera con una tasa sobrevalorada, la cual, como es sabido, estimula la importación de bienes en desigual competencia con los productos locales, y afecta la generación de empleo.

CUADRO 3
Indice de la tasa de cambio real ponderada (1)
(Base 1975 = 100)

Fin de:	Indice	% anual de devaluación (+) revaluación (—)
1975	98.75	—
1976	90.86	—8.0
1977	85.83	—5.5
1978	86.09	0.3
1979	82.00	—4.8
1980	84.09	2.5
1981	81.06	—3.6
1982	74.59	—8.0
1983	76.88	3.1
1984 (e)	81.97	6.6

(1) Indice de la paridad del peso respecto a una canasta ponderada de 18 monedas. Ponderación con base en la participación de cada país en el comercio externo de Colombia, excluyendo exportaciones de café. (Deflactor: precios al por mayor).

(e) Estimado.

Otra trascendental medida fue la reglamentación de los certificados de reembolso tributario CERT (Decretos 636 y 637 del Ministerio de Desarrollo Económico) que, como se recuerda, fueron creados dentro de la "Ley Marco" de comercio exterior, a fines del año pasado, en sustitución de los Certificados de Abono Tributario (CAT), con la ventaja sobre estos de que

puedan ser modificados de acuerdo con la evolución de las circunstancias, según los productos y mercados. Los niveles iniciales del CERT retomaron en parte los establecidos en la última reforma anual del CAT (agosto de 1983) introduciendo modificaciones en 237 renglones. Entre estos, 193 tuvieron una elevación de estímulo del 15% al 20% y 41 del 20% al 25%. En otros pocos renglones el aumento en el beneficio fue superior, pasando del 5% al 20% y del 15% al 25%. También se incentivaron de manera especial las exportaciones a países de la ALADI al fijarse niveles que de acuerdo con el producto, llegan hasta el 35%. Estas acciones tienen el propósito de compensar dificultades temporales en algunos mercados.

El CERT beneficiará además a los proveedores nacionales en licitaciones internacionales con un nivel del 20% y a las sociedades de comercialización internacional. También cobijará las exportaciones efectuadas a través de trueque y otros sistemas especiales.

En materia crediticia, PROEXPO canalizó en 1984 recursos a los exportadores por \$51.186 millones en moneda nacional y US\$ 40 millones en moneda extranjera, principalmente a través de sus líneas para capital de trabajo, aunque también ha financiado programas de adquisición de bienes de capital y ha otorgado créditos de post-embarque. Vale la pena señalar igualmente, que la Junta Monetaria autorizó (Resolución 25) al Banco de la República a abrir una línea de crédito por US\$ 20 millones a favor de PROEXPO para financiar exportaciones colombianas a México, país con el cual Colombia tradicionalmente ha tenido un intercambio deficitario.

A nivel institucional, cabe destacar la creación del Consejo Nacional de Zonas Francas y la reorganización de las mismas, previstas en los Decretos 368 y 369 del Gobierno Nacional en el mes de febrero, en procura de darles una nueva dinámica, dentro de la filosofía que inspiró su creación, es decir, la promoción de las exportaciones y la generación del empleo. Con el citado Consejo se crea una valiosa institución para corregir la dispersión y el aislamiento de las zonas francas y el eventual desvío de sus propósitos. De otra parte, se creó una junta de comercializadoras, encargadas de velar e impulsar las actividades de las sociedades de comercialización internacional, cuya labor puede representar un importante punto de apoyo

para el mercadeo internacional de los bienes colombianos, en especial los provenientes de aquellas empresas que por su dimensión no pueden contar con los recursos que exige una actividad permanente de exportación, como es el caso de las artesanías.

De otra parte, vale la pena destacar la reglamentación de los sistemas especiales de comercio contempladas en la citada "Ley Marco", como el trueque, la compensación y la triangulación, a través de las cuales pueden generarse intercambios que, de otra manera se verían dificultados, dada la situación de estrechez financiera por la que atraviesan numerosos países, en especial de América Latina. Las exportaciones efectuadas mediante estos sistemas como se mencionó, también recibirán el CERT.

2. El control de las importaciones. En lo atinente a las importaciones, durante el presente año se redoblaron las medidas de selectividad que han venido adoptándose desde fines de 1982, ante la necesidad de defender las reservas internacionales y proteger la industria y el empleo nacional. Dentro de este espíritu, el Consejo Directivo de Comercio Exterior consideró conveniente trasladar del régimen de libre importación al de licencia previa la mayoría de bienes que aún quedaban cobijados en el régimen de libertad. Asimismo, se dispuso la prohibición temporal de importar bienes que pueden considerarse prescindibles o suntuarios. Se exceptuaron los productos procedentes de los países signatarios del Pacto Andino y los negociados en el marco de la ALADI.

Es pertinente aclarar que la mencionada política ha buscado dosificar y racionalizar el flujo de suministros externos, de acuerdo con las prioridades y el grado de sustituibilidad por bienes de origen nacional, procurando mantener la normalidad en el proceso productivo; es decir, se han tomado todas las precauciones para no suspender los suministros esenciales. Más aún, se ha buscado que la política de selectividad de las importaciones se articule con la estrategia de reactivación de la economía.

De otro lado, teniendo presente el nivel de las reservas internacionales, el mismo Consejo Directivo de Comercio Exterior dispuso en agosto (Resolución 58) que la Junta Monetaria establezca un presupuesto de divisas, con asignaciones mensuales, no solo para las importacio-

nes de bienes sino de aquellos servicios susceptibles de ser dosificados. Es pertinente señalar también el propósito de que las importaciones que se aprueben dispongan de recursos externos para su financiación. En un horizonte más amplio se prevé, como se mencionó, una recuperación importante de los ingresos corrientes, con el aporte del sector de la minería. De esta manera, se podrá contar con un suministro adecuado de bienes y servicios básicos, que permita continuar el desarrollo de proyectos importantes, sin necesidad de utilizar las reservas. Así pues, a pesar de que aún sigue siendo preciso mantener la discrecionalidad en el manejo de las importaciones, se espera una mayor flexibilidad en el futuro.

Por otra parte, dentro del marco de los esfuerzos por fortalecer el fisco nacional, el Decreto 2053 expedido en agosto, modifica de manera uniforme los gravámenes **ad valorem** de la mayoría de las posiciones arancelarias, al establecer un incremento general de 25 puntos porcentuales sobre los niveles vigentes. Se exceptúan las correspondientes a productos básicos de la canasta familiar, lo mismo que los contemplados en el programa de liberación del Acuerdo de Cartagena. Es menester señalar además, que Colombia ha continuado otorgando los márgenes de preferencias arancelarias negociados en el marco de la ALADI y del Acuerdo General de Aranceles y Comercio, GATT.

Como se explicó en detalle en notas editoriales anteriores, una de las prioridades indiscutibles del ajuste económico consiste en reducir el déficit fiscal. En esta dirección se espera que al finalizar la legislatura ordinaria del presente año, el Congreso de la República, apruebe el proyecto de Ley 30 de 1984 sobre financiamiento fiscal presentado por el Ejecutivo, cuyo artículo noveno establece que a partir del 1o. de enero de 1985 entre a operar un nuevo gravamen del 8% sobre el valor CIF de todas las importaciones que se realicen al país. El producto de ese gravamen constituirá ingreso ordinario de la Nación.

Estarán exentas de este impuesto únicamente las importaciones de alimentos y los fertilizantes y sus materias primas, cuando sean realizadas por entidades públicas, en tal forma que vayan a beneficiar al consumidor final.

3. Medidas cambiarias. Además de las medidas anteriores, que buscan influir en las corrientes reales del intercambio, se adoptaron providen-

cias relativas a los flujos financieros correspondientes, para evitar la aceleración de los giros para cancelar importaciones y la dilación de los reintegros por exportaciones.

Así, en lo atinente a los primeros, la Junta Monetaria a través de sus Resoluciones 13 y 43 dispuso que el valor de las importaciones financiadas por proveedores del exterior o mediante préstamos externos autorizados, debe cubrirse con estricta sujeción a los plazos mínimos que estipule la respectiva licencia. Por consiguiente, la Oficina de Cambios del Banco de la República, al registrar los citados créditos y autorizar su servicio, tendrá en consideración tales plazos. De igual manera, las Resoluciones 83 y 86 expedidas en noviembre, señalan que éstos no podrán ser inferiores a seis meses cuando se trate de importaciones de bienes de utilización inmediata, incluyendo materias primas; de un año para el material CKD importado por las empresas ensambladoras; 18 meses para los bienes intermedios, y tres años para los bienes de capital. Sin embargo, se contempla la posibilidad de efectuar pagos por cuotas dentro de ciertas condiciones, al señalar que el pago total del primer tipo de bienes, debe efectuarse luego del plazo mínimo de seis meses, a la vez que se define una distribución porcentual de pagos, dentro de los plazos estipulados, para los bienes intermedios y de capital. Además, se dispone que los plazos aludidos no se aplicarán en el caso de importaciones procedentes de países con los cuales el Banco de la República tenga convenios de crédito recíproco o de compensación, mientras la cuenta del respectivo convenio presente saldo favorable a Colombia. Cabe anotar que estos convenios cobijan a los países de la ALADI, Centroamérica, España y varios de los países socialistas, incluyendo Cuba y la Unión Soviética. Igualmente se eximen de este régimen, de un lado, las importaciones financiadas con empréstitos de gobiernos extranjeros y organismos internacionales, concedidos antes de la expedición de las resoluciones mencionadas en cuyo caso se continuarán aplicando las condiciones definidas en los contratos respectivos y de otro, las importaciones con destino a las islas de San Andrés y Providencia.

Por su parte, la Resolución 74 estableció la posibilidad del reintegro anticipado de divisas por concepto de exportaciones diferentes al café, a la vez que redujo de seis a cinco meses el plazo máximo de que disponen los exportadores

de esos productos, para efectuar los reintegros correspondientes, a menos que se trate de bienes de capital, en cuyo caso el plazo es de dos años, o de productos de la industria editorial, que disponen de dieciocho meses. Estos límites son ampliados por períodos sucesivos hasta de un año para las exportaciones a Venezuela, Ecuador, Perú y Chile, habida consideración de la situación cambiaria de estos países. Igualmente, se podrán diferir los reintegros cuando mediaren causas justificadas, o cuando la exportación esté amparada por un crédito de post-embarque de PROEXPO, o se haya efectuado por la modalidad de consignación en el exterior.

C. Servicios

En lo relativo a los servicios, su trayectoria dependió en gran parte de los movimientos de los servicios financieros, notándose en particular una sensible reducción de los ingresos, en tanto que las erogaciones por intereses tienden a aumentar.

En efecto, ante el proceso de reducción de las reservas, los intereses que producía su inversión se han disminuido en forma notable, totalizando así en 1984 solo US\$ 67 millones. El año anterior, dicha renta reportó al país US\$ 255 millones y en 1982, US\$ 479 millones. Por el lado de los intereses de la deuda externa, tanto pública como privada, se originaron egresos cambiarios de US\$ 1.066 millones, 63% de los cuales corresponden al sector oficial, incluyendo entidades descentralizadas, y 37% al sector privado. El año anterior tales intereses sumaron US\$ 951 millones y en 1982, US\$ 1.063 millones. Es claro que en ambos casos el comportamiento obedece primordialmente a las variaciones en los saldos, aunque también influyen los movimientos de las tasas de interés en el exterior.

Además de los citados componentes, los servicios financieros incluyen, en lo atinente a ingresos, intereses por la posición financiera de Colombia en organismos internacionales como el FMI, el Fondo Andino de Reservas; los derivados de los saldos que adeudan al país algunas naciones como resultado dentro de los convenios de crédito recíproco y compensación comercial; así como la renta de inversiones colombianas en el exterior. En los egresos se contabilizan las remesas de utilidades a que tienen derecho las empresas extranjeras que hayan invertido en Colombia. No obstante, son

los movimientos descritos en la inversión de reservas y en los intereses de la deuda los que determinan las tendencias anotadas.

De otra parte, los servicios no financieros, también observan resultado negativo en los últimos años, en particular por la evolución reciente de las transacciones fronterizas, que en buena parte influyen en ellos. Es bien sabido que las devaluaciones de los países vecinos determinaron una reversión de las corrientes del comercio limítrofe y una notable reducción de la prestación de servicios, remesas y otros movimientos de las áreas fronterizas. Sobre el particular, cabe señalar que gracias a la política cambiaria que ha seguido el país, conjugada con los favorables resultados en el control de la inflación, se ha logrado recuperar buena parte del terreno perdido en competitividad, sobre todo en el caso de la frontera con Venezuela, lo que ha determinado alguna recuperación de la dinámica comercial. De igual manera, merecen mención los esfuerzos de las autoridades, para apoyar a las zonas fronterizas en la reciente coyuntura. Así, durante el presente año y en lo atinente a la esfera de competencia del Banco de la República, la Junta Monetaria, mediante Resolución 24 prorrogó el plazo de los préstamos otorgados por los fondos financieros en las zonas fronterizas que tenían vencimiento en el curso del año. Asimismo, la Resolución 54 amplió el plazo y el período de gracia de los préstamos otorgados con cargo al cupo de crédito de \$ 2.000 millones que se creó el año pasado (Resolución 22 de 1983) en favor de los establecimientos comerciales de ciudades fronterizas. Adicionalmente, redujo en dos puntos la tasa de interés de los créditos de fomento canalizados por los fondos financieros en tales zonas y en tres puntos la tasa de redescuento correspondiente.

Por su parte, se observó un positivo comportamiento del rubro de viajes en la balanza cambiaria, gracias a la política de limitar a lo estrictamente necesario los gastos por dicho concepto, y evitar que a través de él se produzcan fugas de divisas, como las que hubo a comienzos del año pasado.

En efecto, durante 1983, el rubro de viajes y pasajes registró un crecimiento inusitado, al totalizar US\$ 272 millones, con incremento de US\$ 80 millones con relación a 1982. Al finalizar el presente año, dicho renglón contabilizó apenas US\$ 114 millones. Es de recordar que a

comienzos de año, la Resolución 19 de la Junta Monetaria introdujo una mayor restricción al uso de divisas por este concepto al limitar a US\$ 3.000 por año y por persona, el monto máximo autorizado y al elevar el depósito en moneda nacional a \$ 65 por cada dólar entregado.

De igual modo, en las esferas gubernamentales se ha introducido una estricta disciplina en materia de viajes al exterior y se han reglamentado (Resolución 78 de la Junta Monetaria) los gastos de las embajadas colombianas.

En síntesis, si bien persistirá el saldo deficitario de los servicios financieros, en razón de la necesidad de atender los intereses de la deuda externa, por el lado del resto de servicios y en particular en lo relativo a los gastos de viaje, se observa una tendencia favorable, resultante de una mejora en la evolución de las transacciones fronterizas y de la limitación y control de las erogaciones.

IV. Algunos aspectos de la cuenta de capital

A. Inversión extranjera

En materia de inversión extranjera, las autoridades, reconociendo la importancia de la misma en la capitalización de los sectores productivos y en la transferencia de tecnología, han promovido su vinculación selectiva al país, estableciendo estímulos y eliminando algunas restricciones, de acuerdo con las prioridades señaladas por el Consejo de Política Económica y Social (CONPES).

Los desarrollos recientes más notables en este campo se refieren a la explotación de los recursos minerales que darán un nuevo perfil a la economía nacional y a su sector externo: el níquel, el carbón y el petróleo. Se han mencionado ya brevemente algunos aspectos de las perspectivas de estos renglones, que en los últimos años han generado las mayores inversiones tanto en equipo como en divisas. Empero, es necesario señalar que estos aportes deberán incrementarse notablemente en el futuro próximo, en especial para desarrollar los promisorios campos de Caño Limón, proyecto que acometerá ECOPETROL en asociación con la firma Occidental Petroleum Co. Se estima que hacia 1987 se podrá duplicar casi el nivel actual de producción de crudo, 170.000 barriles diarios. Esto permitirá cubrir las necesidades nacionales de crudo, generándose además un exce-

dente para exportación durante algunos años. Para lograr estos propósitos se requerirán inversiones en los dos próximos años, de alrededor de US\$ 900 millones, de los cuales US\$ 500 corresponden a ECOPETROL.

Excluyendo el sector petrolero, el valor registrado en la Oficina de Cambios para la inversión extranjera en Colombia, ascendía al finalizar 1984 a US\$ 1.741 millones, de los cuales US\$ 310 millones se contabilizaron en el curso del año. El mayor porcentaje de los registros acumulados corresponde al sector industrial, 63%, seguido de la minería, 20%; y proviene fundamentalmente de Estados Unidos y Europa, que aportan en conjunto cerca del 90% del total.

Entre las otras disposiciones que se adoptaron en 1984, cabe destacar la Resolución 29 del CONPES, que amplió las posibilidades de capitalización de los excedentes sobre las utilidades con derecho a giro —otroza llamados “capitales en el limbo”— y estableció que además de poderlos invertir en bonos del IFI, también se aprueben y registren como parte de la inversión extranjera, cuando se destinen a la producción de bienes exportables, siempre y cuando no menos del 40% de los recursos necesarios para el proyecto respectivo provenga del exterior.

B. Endeudamiento externo

Durante el año que se comenta fueron notorias las dificultades de acceso del país al crédito externo, debido a que la banca comercial continuó con una política restrictiva. No obstante tales limitaciones, el sector público, en diversas negociaciones logró firmar en 1984 nuevos contratos por US\$ 2.636 millones, monto superior al de los dos años precedentes. Por su parte, los desembolsos de los créditos vigentes, en el período enero-septiembre llegaban a US\$ 985 millones, en tanto que el servicio de la deuda totalizaba US\$ 769 millones, de los cuales US\$ 423 millones corresponden a intereses y US\$ 346 millones a amortización. En consecuencia, se obtuvo una financiación neta de US\$ 216 millones que contribuyó a aliviar la presión sobre la balanza de pagos del país. Vale la pena destacar que existen favorables perspectivas para la contratación de recursos externos con entidades multinacionales, como el Banco Mundial (BIRF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en la financiación

de proyectos asociados a la reactivación económica. Así, con el primero se estudia un apoyo al plan de exportaciones, dentro del cual se contempla la importación de insumos requeridos por el sector exportador; y con el segundo, proyectos de crédito industrial y agrícola. Aunque las perspectivas no son fáciles, se busca que las entidades bancarias privadas y los proveedores jueguen un papel importante en la financiación de los grandes proyectos mineros, que beneficiarán en especial a CARBOCOL y ECOPETROL.

Es sabido que solo una parte de los desembolsos o utilidades de los créditos tiene un impacto directo sobre las reservas internacionales, puesto que los préstamos, en proporción importante, se utilizan para cubrir directamente los gastos de los proyectos específicos en el exterior, sin que se produzca un ingreso de divisas al país. Teniendo en cuenta que, en ocasiones, los prestatarios del sector público y la Federación Nacional de Cafeteros disponen de los recursos antes de que puedan hacer el uso final previsto para ellos, la Junta Monetaria ha querido inducirlos a traerlos al país mientras tanto.

Para tal efecto, dispuso que esos recursos podrán invertirse en títulos canjeables por certificados de cambio que emita el Banco de la República con cargo a las reservas internacionales. Estos títulos, como se recuerda, son representativos de moneda extranjera y pueden ser utilizados para efectuar pagos al exterior, o bien convertirse en pesos para atender los gastos locales. Su tasa de interés se guiará por la del respectivo préstamo externo, mientras se mantenga dentro de ciertos parámetros. Con este sistema, quien traiga al país estos recursos no estará sujeto al costo de la devaluación que correría si los convirtiera en pesos al traerlos, y tuviera que adquirir luego dólares para usarlos en el exterior.

En lo que respecta al sector privado, la restricción de las entidades internacionales y la política de limitación de importaciones, así como los altos intereses externos y el elevado ritmo de devaluación, desestimularon la apertura de nuevos créditos, particularmente los destinados a la financiación de importaciones y al crédito directo para capital de trabajo.

De esta manera, se observó una reducción en el saldo del endeudamiento neto de los bancos para financiar importaciones, al pasar de

US\$ 1.380 millones al comenzar el año a US\$ 1.285 millones al finalizar el mes de septiembre, lo que representa una reducción del 6.9%. Es de advertir que estas cifras excluyen créditos obtenidos por algunos bancos colombianos para financiar a sus filiales en Panamá; es decir, se refieren a créditos ligados a la actividad del comercio exterior del país. Lo propio ocurrió con las líneas de crédito externas registradas al amparo del artículo 132, que tienen también propósito de financiación de importaciones, las cuales disminuyeron en 1984 en US\$ 34 millones. Asimismo, los créditos contratados para financiar capital de trabajo, que se registran en la Oficina de Cambios bajo el artículo 128, presentaron similar tendencia, al reducirse su saldo de US\$ 988 millones en diciembre del año anterior a US\$ 957 millones en igual fecha de este año. Contrario a lo anterior, la deuda contratada bajo el artículo 131 del Estatuto Cambiario, destinada al montaje de fábricas y otros proyectos de interés económico y social, presentó un importante dinamismo. En efecto, sus desembolsos llegaron a US\$ 238 millones, cifra muy superior a la totalizada en 1983, de US\$ 132 millones. Sin embargo, vale la pena señalar que el aumento de estos últimos fue debido a la utilización de créditos contratados en años anteriores y no a la firma de nuevos compromisos.

Finalmente, cabe resaltar que la medida de mayor trascendencia en el terreno del endeudamiento externo privado, fue la relacionada con el mecanismo para aliviar el servicio de la deuda del sector privado, ante los incrementos en las tasas externas de interés y en el ritmo de devaluación. Como se recuerda, en el mes de mayo, la Junta Monetaria, por medio de la Resolución 33, creó un sistema para amortizar la deuda externa privada, cuando esta hubiere sido previamente renegociada por el interesado con su acreedor externo. Como se recuerda, dicho sistema opera a través de los intermediarios financieros y por medio de la utilización de títulos canjeables por certificados de cambio, emitidos por el Banco de la República con cargo a las reservas internacionales. El sistema, además de implicar un mayor plazo para la amortización de la deuda, comporta una distribución apropiada de las cuotas, en función de la situación financiera por la que atraviesan en la actualidad las principales empresas deudoras. Posteriormente, se introdujeron algunas modificaciones en esta resolución, incorpo-

rando al sistema las deudas contratadas con los proveedores extranjeros y las de Plan Vallejo. Asimismo, por medio de la Resolución 76, la Junta Monetaria dispuso que las diferencias entre el ritmo de devaluación y las tasas de interés internas que se acumulen hasta el vencimiento de las deudas, sólo serán canceladas por las empresas mientras no sobrepasen el 50% del valor inicial del título; en cuanto lo excedan serán asumidas por la Cuenta Especial de Cambios.

V. Los movimientos del oro

Como se explicó en detalle en su oportunidad, el oro constituye un metal que, aunque no tenga hoy en día la connotación monetaria de otras épocas, es conservado por los bancos centrales del mundo y aceptado universalmente como medio de pago entre ellos, por lo cual es convertible en divisas en el mercado internacional. El Banco de la República, única entidad autorizada en Colombia para adquirir el metal precioso y vender lo necesario para usos industriales, venía observando con preocupación un sensible declive de las adquisiciones, por una menor oferta por parte de los productores, que en el país están constituidos primordialmente por los pequeños mineros. Dicho fenómeno era atribuible, de una parte a la tendencia a la baja en el precio externo del metal y de otro, a la posible desviación de esta riqueza al exterior, en desarrollo de operaciones especulativas y de contrabando, aprovechando el diferencial entre la tasa de cambio oficial y la que rige en el mercado paralelo. Para estimular la extracción del metal y al mismo tiempo canalizarlo hacia el Banco de la República, la Junta Monetaria, por medio de la Resolución 6 de febrero 29, autorizó al Emisor a fijar el precio de compra del oro a los mineros nacionales, en un nivel 30% superior al del mercado internacional. Esta medida, además de buscar el fortalecimiento de las reservas internacionales, beneficiaría, de contera, amplias capas de la población de las regiones productoras, en muchos casos ubicadas en las regiones más pobres del país.

Si bien es cierto como se ha señalado que esta elevación del precio del metal, pudo desestimular la industria doméstica de joyería, cuyos productos han comenzado a pagar además el impuesto al valor agregado, no debe perderse de vista que siendo el oro un metal que en cualquier momento puede reportar divisas al país,

su venta interna a los joyeros equivale, en la práctica, a una importación y por consiguiente, al igual que el resto de estas, deberá estar sujeta a restricciones en la presente coyuntura.

De otro lado, como se ha aclarado, la Cuenta Especial de Cambios no incurre precisamente en pérdidas, puesto que si bien el oro que se adquiere se paga con una cuantía en pesos superior a la que daría el precio externo del metal si se vendiera en ese momento. Con el tiempo, en el evento de que ese oro deba venderse al exterior pueden programarse las ventas de tal manera que la devaluación de la moneda nacional compense el premio inicial; dadas las existencias que se tienen del metal, transcurre un tiempo considerable entre la compra interna y la venta externa. Si hubiere pérdidas, sin embargo, ellas podrían considerarse equivalentes al costo de los múltiples subsidios y estímulos que se otorgan a los productores de los demás bienes exportables.

CUADRO 4
Compras de oro en el Banco de la República

	Cantidad (miles de onzas troy)	Valor (1) millones de US\$
1980	497.0	310.2
1981	516.6	239.1
1982	459.6	168.6
1983	426.5	176.6
1984	730.7	312.2*
1984 Enero	28.8	10.0
Febrero	20.5	7.2
Marzo	67.1	26.9
Abril	48.6	24.9
Mayo	51.0	23.8
Junio	41.9	21.6
Julio	56.2	22.7
Agosto	80.2	35.9
Septiembre	84.4	33.7
Octubre	85.6	40.3
Noviembre	86.6	37.4
Diciembre	79.8	27.8

(1) Netas de ventas para usos industriales.

* Cifras provisionales.

Los efectos de la medida no se hicieron esperar y el oro comenzó a fluir al Banco de la República en cuantías importantes. Algunos sectores de la opinión han afirmado que la procedencia de ese oro puede ser ilegal; de importaciones de otros países y no de la producción interna. Lo anterior, además de desconocer el antiguo y demostrado vigor que ha tenido la extracción del metal en el territorio nacional, y la comprobada riqueza aurífera que encierra

Colombia, no tiene en consideración el hecho de que el Banco de la República, por lo general, no compra oro procesado, sino el que resulta de la extracción fluvial o de veta, que tiene características físicas inconfundibles y que resultaría muy difícil y costoso introducir al país de manera ilegal.

De esta manera, el Emisor, en 1984, ha adquirido una cifra **record** de 730.670 onzas troy, 71.3% superior a la de igual período del año anterior. En términos de valor tales compras han fortalecido nuestras reservas en US\$ 312 millones. La bondad de la política ha sido, pues, demostrada.

VI. Síntesis

En resumen, el sector externo registró durante el pasado año una notable reducción del desequilibrio en el intercambio comercial, no solo por efectos de la reducción selectiva de las importaciones sino por un comportamiento satisfactorio de las exportaciones, tanto de café como de varios productos no tradicionales, perfilándose tendencias aún más favorables en el futuro. A su vez, se ha logrado imponer una disciplina y un control estrictos en las erogaciones por concepto de servicios con lo cual se han podido contener las salidas especulativas de capitales. Se observa, además una evolución

positiva en los intercambios fronterizos, que constituyen un ingrediente importante en la citada cuenta de servicios, y que reflejan el manejo de la tasa de cambio y el control de la inflación. Por su parte, en materia de capital, son alentadoras las proyecciones de inversión extranjera, especialmente las asociadas al aprovechamiento de los nuevos descubrimientos petroleros, mientras que en lo relativo a la asistencia financiera las entidades crediticias multinacionales, encabezadas por el BIRF y el BID, han ofrecido su respaldo a los proyectos que permiten tener un horizonte más despejado en este estratégico frente de la economía.

SITUACION MONETARIA

Medios de pago. En noviembre de 1984, los medios de pago se sitúan en \$ 420.776 millones, saldo superior en \$ 16.654 millones (4.1%) al del mes anterior y en \$ 11.851 millones (2.9%) al alcanzado en diciembre de 1983. En año completo, la oferta monetaria crece \$ 54.491 millones (14.9%) variación que se constituye en una de las más bajas de los últimos seis años.

El comportamiento mensual de (M1) se explica por el avance de \$ 12.367 millones (5.4%) en la base monetaria, por cuanto el multiplicador desciende de 1.758 a 1.737.

CUADRO 5
Origen del dinero base (1)
(Millones de pesos y porcentajes)

	1984		Variación	
	Nov. 3	Dic. 10.*	Absoluta	%
Base monetaria (A - B + C)	229.891	242.258	12.367	5.4
A — Activos del Banco de la República	492.354	507.291	14.937	3.0
1 — Reservas internacionales netas	148.279	149.104	825	0.6
2 — Crédito doméstico	347.816	362.309	14.493	4.2
a) Crédito neto tesoral	169.233	179.339	10.106	6.0
b) Crédito neto sector público (resto)	-9.520	-9.536	-16	-0.2
c) Crédito bruto bancos	48.719	46.458	-2.261	-4.6
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	137.066	142.835	5.769	4.2
e) Crédito bruto sector privado (3)	2.318	3.213	895	38.6
3 — Otros activos netos	-3.741	-4.122	-381	-10.2
B — Pasivos no monetarios	268.917	271.540	2.623	1.0
1 — Obligaciones en moneda extranjera bancos	502	424	-78	-15.5
2 — Inversión en títulos Resolución 28 de 1984 de la Junta Monetaria	20.471	20.740	269	1.3
3 — Obligaciones entidades de fomento	118.985	120.217	1.232	1.0
4 — Obligaciones sector privado	21.933	25.453	3.520	16.0
5 — Fondo de Estabilización Cambiaria	5.799	6.101	302	5.2
6 — Fondo de Inversiones Públicas	17.830	18.738	908	5.1
7 — Obligaciones con títulos del Banco de la República	49.973	45.614	-4.359	-8.7
8 — Obligaciones externas a largo plazo	33.667	34.496	829	2.5
9 — Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C — Moneda de Tesorería	6.454	6.507	53	0.8

* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera, ajustadas, se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros.

Base monetaria. El aumento de \$ 12.367 millones que presenta el dinero de alto poder en el período, obedece fundamentalmente al alza de \$ 10.090 millones en las operaciones netas con el sector público, al elevarse la utilización de la garantía TAN en \$ 6.380 millones y efectuarse préstamos al Gobierno por \$ 1.840 millones con cargo al Fondo de Inversiones Públicas, al tiempo que sus depósitos en el Emisor descienden \$ 1.386 millones. De igual forma, contribuye a la expansión primaria el incremento de \$ 2.858 millones en el financiamiento neto del FAVI, por préstamos de \$ 865 millones a las CAV para atender la baja de los depósitos, la redención de \$ 1.460 millones de títulos excesos de liquidez y \$ 533 millones representativos de encaje. A su vez, el crédito bruto a las corporaciones financieras y al BCH, sube en \$ 650 millones y \$ 703 millones, en su orden. Finalmente, las reservas internacionales crecen \$ 825 millones y las operaciones con títulos del Banco de la República disminuyen \$ 4.359 millones, efecto de la redención de \$ 3.065 millones de títulos de participación, por parte de sus tenedores, las entidades oficiales, quienes mantenían recursos en estos, al suspenderse la colocación de los TAN, y también, por la cancelación de \$ 2.238 millones de títulos canjeables, principalmente por la desinversión de las entidades de que tratan las Resoluciones 23 y 71 de 1984 de la Junta Monetaria (sector eléctrico), ante el alza de \$ 944 millones en certificados de cambio.

Los anteriores movimientos expansionistas se ven compensados por la reducción de \$ 2.261 millones en el crédito bruto a los bancos comerciales, producto de las amortizaciones de los

cupos ordinario, extraordinario y del redescuento de bonos de prenda. Por su parte, los depósitos para giros al exterior avanzan \$ 3.486 millones en el mes.

Con relación a las operaciones de fomento efectuadas a través de los fondos financieros, se presenta un aumento de \$ 2.689 millones en el total de la cartera, explicado, en su mayor parte, por los redescuentos de \$ 2.131 millones del Fondo Financiero Agropecuario.

CUADRO 6
Fondos financieros
(Millones de pesos)

	Octubre 1984	Noviembre 1984	Variación absoluta
Fondo para Inversiones Privadas	7.742	7.810	68
Fondo Financiero Industrial	8.187	8.473	286
Fondo Financiero Agropecuario	63.810	65.941	2.131
Fondo de Desarrollo Eléctrico	1.562	1.433	-129
Fondo de Capitalización Empresarial	2.871	3.204	333
Total	84.172	86.861	2.689

Oferta monetaria ampliada. Al finalizar noviembre de 1984, la oferta monetaria ampliada (M₂) llega a \$ 1.125.165 millones, con crecimiento de \$ 17.870 millones (1.6%) en el mes y de \$ 187.005 millones (19.9%) en año completo. La variación mensual de M₂ se origina principalmente por el aumento de \$ 16.654 millones en los medios de pago, por cuanto los cuasi-dineros tan solo crecen \$ 1.216 millones (0.2%), al ascender a \$ 704.389 millones en noviembre y de esta forma representa el 62.6% del total de M₂.

CUADRO 7
Oferta monetaria (1)
(Millones de pesos y porcentajes)

	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Variación %			Variación %			Variación %		
	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo
Fin de noviembre:									
1979	153.238	13.6	22.6	125.687	25.1	22.7	278.925	18.5	22.6
1980	195.311	16.5	27.5	195.799	55.2	55.8	391.110	33.2	40.2
1981	237.626	10.9	21.7	312.795	45.9	59.8	550.421	28.4	40.7
1982	294.996	13.6	24.1	410.606	21.4	31.3	705.602	18.0	28.2
1983	366.285	12.5	24.2	571.875	36.6	39.3	938.160	26.1	33.0
1984	420.776	2.9	14.9	704.389	25.0	23.2	1.125.165	15.7	19.9

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

En el mes, se destaca el incremento de \$ 1.835 millones en los depósitos en las CAV, al alcanzar un saldo de \$ 318.692 millones; en año completo estos depósitos crecen 21.2%. Por el contrario, se registran descensos de \$ 181 millones en los depósitos

tradicionales de ahorro al sumar \$ 117.186 millones, y de \$ 438 millones en los certificados de depósito a término de los bancos incluidas la Caja Social de Ahorros y las corporaciones financieras, al sumar \$ 268.511 millones.

CUADRO 8
Cuasi-dineros (1)
(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de: noviembre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	42.353	25.9	35.0	26.988	-15.3	-13.0	56.346	61.2	40.8	125.687	25.1	22.7
1980	52.619	14.3	24.2	59.199	120.1	119.4	83.981	57.8	49.0	195.799	55.2	55.8
1981	66.683	14.2	26.7	122.498	68.3	106.9	123.614	48.5	47.2	312.795	45.9	59.8
1982	79.893	9.5	19.8	162.775	14.0	32.9	167.938	37.0	35.9	410.606	21.4	31.3
1983	97.716	15.6	22.3	211.249	30.5	29.8	262.910	52.6	56.6	571.875	36.6	39.3
1984	117.186	10.5	19.9	268.511	26.0	27.0	318.692	30.3	21.2	704.389	25.9	23.2

(1) Cifras provisionales.

Crédito bancario. En noviembre 30 de 1984, el total del crédito en moneda nacional del sistema bancario se sitúa en \$ 539.575 millones con aumentos de \$ 5.932 millones (1.1%) en el mes y \$ 96.109 millones, 21.7% en año completo. Del total de colocaciones, \$ 507.940 millones (94.1%) constituye cartera, de los cuales el 32.2% (\$ 163.655 millones) provienen de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros.

SITUACION CAMBIARIA

Al finalizar noviembre de 1984, las reservas internacionales se sitúan en US\$ 1.532 millones, con disminución de US\$ 1.644 millones en lo corrido del año, como resultado, en lo esencial, del déficit acumulado en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, US\$ 1.847 millones, que en parte es compensado con un movimiento neto positivo en la cuenta de capitales, US\$ 203 millones.

El saldo negativo antes mencionado en la cuenta corriente es ligeramente superior al registrado en similar período de 1984, debido a que los ingresos muestran una declinación del 4%, en tanto que los egresos mantienen un nivel similar. El menor valor de los primeros refleja, básicamente, la reducción de los reintegros por exportaciones de bienes, US\$ 36 millones; del capital petróleo, US\$ 13 millones, y en especial de los servicios, US\$ 198 millones, bajas que no alcanzan a ser compensadas por el sensible incremento de las compras internas de oro.

Cabe señalar, en lo atinente a los bienes, que dicho descenso obedece a un recorte en los reintegros cafeteros de US\$ 163 millones, monto que supera el avance observado en el conjunto del resto de bienes, US\$ 127 millones. Como se ha comentado en anteriores ocasiones, los

CUADRO 9
Crédito bancario (1)
(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de: noviembre	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	120.566	12.3	15.5	134.478	15.6	18.4
1980	159.591	29.3	32.4	180.305	32.3	34.1
1981	229.060	26.3	43.5	256.806	29.4	42.4
1982	310.672	22.2	35.6	344.269	23.8	34.1
1983	408.019	28.1	31.3	443.466	27.9	28.8
1984	507.940	19.2	24.5	539.575	17.8	21.7

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

menores reintegros del grano no implican similar comportamiento de las exportaciones, las cuales, al contrario, aumentan no solo en volumen sino en valor, al producirse en 1984 un alza en su precio promedio externo. Tal discrepancia de los flujos reales y financieros se deriva, entre otras razones, del elevado valor de los reintegros anticipados, efectuados al terminar 1983.

En cuanto a los servicios, que pasan de US\$ 731 millones a US\$ 534 millones, inferiores en 27%, sobresale el marcado deterioro de los intereses por inversión de las reservas internacionales en el exterior, US\$ 166 millones, debido fundamentalmente a la apreciable disminución en el monto de las mismas. Asimismo, son importantes los descensos en turismo, servicios e ingresos personales que, en conjunto caen en US\$ 52 millones. De igual forma, los ingresos provenientes del rubro capital petróleo que reflejan la venta de divisas al Banco de la República por parte de las empresas petroleras residentes en el país, son inferiores a los contabilizados un año atrás en US\$ 13 millones. Por otra parte, en contraste con los movimientos anteriores, cabe mencionar el ritmo favorable que han mostrado las compras internas de oro realizadas por el Emisor, después que la Junta Monetaria elevó el precio interno de compra de este metal.

En relación con los egresos corrientes, apenas decrecen en US\$ 10 millones, 0.2%, respecto a los niveles del año anterior, debido primordialmente a los menores giros por servicios, US\$ 76 millones, destacándose dentro de ellos un recorte de US\$ 148 millones en el renglón de viajes y pasajes, a tiempo que los rubros de fletes, servicios oficiales y otros presentan en conjunto un descenso de US\$ 72 millones. Estos movimientos son compensados por el incremento en los intereses de la deuda externa, que superan en US\$ 131 millones a los del año pasado. De ese avance, US\$ 120 millones corresponden a intereses de la deuda pública y US\$ 13 millones a los de la deuda del sector privado. Los réditos pagados por el Banco de la República disminuyen en US\$ 2 millones.

De otra parte, los giros por importaciones son aún levemente superiores, 1%, a los del año precedente en contraste con la importante reducción de 21% que observan los registros aprobados por el INCOMEX. Vale destacar no obstante, que el monto mensual de estos giros

muestra una clara tendencia decreciente, comenzando a manifestarse el efecto de la restricción a las importaciones que aún no se reflejaba en los giros.

CUADRO 10
Balanza cambiaria
(Millones de US\$)

	Hasta noviembre 30		
	1982	1983	1984 (1)
I. Ingresos corrientes	3.935.6	3.308.7	3.180.3
Exportaciones	2.430.3	2.301.3	2.265.3
Café	1.338.6	1.454.3	1.291.5
Otros productos	1.091.7	847.0	973.8
Compras de oro (2)	150.5	165.8	284.2
Capital petróleo	156.1	110.1	97.1
Servicios y transferencias	1.198.7	731.4	533.7
II. Egresos corrientes	5.215.1	5.037.3	5.026.9
Importaciones	3.075.0	2.886.4	2.924.1
Petróleo para refinación y gas natural	343.5	364.2	392.1
Servicios y transferencias	1.796.6	1.786.7	1.710.7
III. Superávit o déficit corriente	-1.279.5	-1.728.6	-1.846.6
IV. Movimiento neto de capital ...	455.1	-14.3	202.9
V. Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	-824.4	-1.742.9	-1.643.7
VI. Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.632.8	4.892.6	3.175.8
VII. Saldo reservas brutas	4.808.5	3.149.7	1.532.1

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales. Nota: Saldo reservas brutas - Diciembre 31 de 1982 US\$ 4.892.6.

La cuenta de capital hasta noviembre 30, arroja un saldo positivo de US\$ 203 millones, en contraposición con el movimiento negativo de US\$ 14 millones obtenido durante igual período de 1983. Dicho monto refleja los mayores recursos percibidos por el sector oficial, que capta divisas provenientes de créditos externos por un valor de US\$ 543 millones, mientras sus amortizaciones suman US\$ 451 millones. Asimismo, el sector privado arroja un saldo positivo de US\$ 85 millones, principalmente debido a avances por inversión extranjera directa, al obtener un neto de US\$ 229 millones, movimiento que compensa el saldo negativo de los créditos.

Nuevo impulso al premio de economía "Banco de la República". Con el objeto de promover la investigación y el desarrollo de la ciencia económica en el país, la Junta Directiva del Banco de la República creó el premio denominado "Banco de la República", hace aproximadamente una década, por iniciativa de la Sociedad Colombiana de Economistas. Este galardón que se otorga anualmente, consiste en dinero efectivo y en la publicación del trabajo ganador.

Es preciso recordar que en 1975 se realizó el primer concurso del cual salió laureado el doctor Javier Fernández Riva, único hasta la fecha. En octubre de 1984, durante el IX Congreso de la Sociedad Colombiana de Economistas realizado en Cartagena, se convocó nuevamente este importante certamen.

Los trabajos que concursan, deben reunir los siguientes requisitos: haberse realizado en el país y preparado específicamente con destino a este evento; referirse a ciertos aspectos de interés para la economía nacional; ser inéditos y no haber participado en concursos similares en el país o en el exterior.

Recientemente, la Gerencia General del Banco de la República, por autorización de la Junta Directiva, introdujo algunas modificaciones a la reglamentación del premio, las cuales se relacionan básicamente con la cuantía del mismo. En efecto, a partir de 1985 este será de \$ 300.000, no acumulables en ningún caso, pero reajustables anualmente según la variación del índice de precios al consumidor. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta que existían \$ 300.000 acumulados, porque en años anteriores no se otorgaron, más \$ 200.000 que fijaba la antigua reglamentación de aquel, se decidió que en 1984 el premio fuera de \$ 500.000, el cual será concedido, una vez se hayan evaluado los trabajos presentados en su oportunidad, y en caso de que ellos lo ameriten.

Apoyo financiero al programa de evaluación de proyectos BID-UNIANDES. El Banco de la República destinó \$ 10 millones, como apoyo financiero al "Programa de adiestramiento e investigación en evaluación socio-económica de proyectos de inversión", el cual hace parte de un convenio de cooperación técnica no reembolsable entre el Banco Interamericano de Desarrollo, BID, y la Universidad de los Andes.

Como contraprestación, el Banco de la República recibirá los siguientes servicios: un curso para funcionarios del área de crédito en materia de evaluación social de proyectos; elaboración de metodologías y cálculo de parámetros

nacionales necesarios en dicha evaluación, y servicios de los programas de computador que se desarrollen.

De esta manera, el Banco se vincula con otras entidades nacionales al apoyo de un programa que representa para el país avances en los sistemas de planeación nacional y el fortalecimiento de Colombia en materia tecnológica y científica.

Política de beneficencia y civismo. Desde hace muchos años, el Banco de la República ha concedido importante apoyo a las actividades de beneficencia y civismo. Teniendo en cuenta las múltiples peticiones que se reciben para ese fin, la Junta Directiva y el Gerente General de esta Institución, han establecido, por primera vez, formalmente, un conjunto de los criterios que permitan distribuir las asignaciones en forma que sirvan más al Banco y que produzcan el mayor impacto social. Los resultados serán objeto de una evaluación anual, con el propósito de medir su alcance y realizar los ajustes pertinentes. Entre las pautas que contempla la nueva política, se destacan las siguientes: a) Controles al crecimiento anual de los recursos que se dediquen a este renglón y que en 1985 serán de \$ 44 millones; b) Cupos determinados por sucursal, cuyo manejo será de su exclusiva responsabilidad y autonomía, excepto en el caso de las regiones mineras; c) Apoyo preferencial a obras que se adelanten en zonas mineras y en las catalogadas como más pobres del país. Sólo en casos muy especiales se autorizarán partidas con destino a una de las cuatro ciudades más grandes del país; d) Definición de procedimientos para la aprobación de las contribuciones en dinero, canalizadas a entidades en cuya administración el Banco no participe; e) Aportes para estudios organizacionales de la entidad solicitante.

III seminario para periodistas. Del 28 al 30 de noviembre se llevó a cabo en las instalaciones del Banco de la República, el III Seminario para redactores económicos de los principales medios de comunicación del país, sobre "Política y desarrollo del sector externo de la economía colombiana", con el fin de proporcionar una visión global y didáctica acerca de las funciones y actividades que en este campo ejecuta la Institución.

El temario de este evento cubrió los aspectos más relevantes relacionados con el comercio exterior, balanza de pagos y cambiaria; el financiamiento externo, tanto en la inversión extranjera como en la deuda externa pública y privada; las reservas internacionales del país, conceptos básicos, su manejo y las políticas en materia cambiaria y de comercio exterior.